

株式売渡請求に関する事前開示事項

(会社法第 179 条の 5 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 7 に定める事前開示書類)

2020 年 6 月 23 日

株式会社だいこう証券ビジネス

2020 年 6 月 23 日
東京都江東区潮見二丁目 9 番 15 号
株式会社だいこう証券ビジネス
代表取締役社長 山口 英一郎

売渡請求に関する事前開示事項

(会社法第 179 条の 5 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 7 に定める事前開示書類)

当社は、会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第 179 条第 1 項に規定する特別支配株主である株式会社野村総合研究所（以下「野村総合研究所」といいます。）から、2020 年 6 月 23 日付で、同法第 179 条の 3 第 1 項の規定に基づき、当社の株主の全員（但し、野村総合研究所及び当社を除きます。以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式（以下「本売渡株式」といいます。）の全部を野村総合研究所に売り渡す旨の請求（以下「本売渡請求」といいます。）をすることを決定した旨の通知を受け、同日開催の当社取締役会において、本売渡請求を承認する旨の決議をいたしました。

本売渡請求に関する会社法第 179 条の 5 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 7 に定める事項は以下のとおりです。

1. 特別支配株主の名称及び住所（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 1 号）

名称：株式会社野村総合研究所

住所：東京都千代田区大手町一丁目 9 番 2 号

2. 会社法第 179 条の 2 第 1 項各号に掲げる事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 2 号）

(1) 特別支配株主完全子法人に対して本売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 1 号）

該当事項はありません。

(2) 本売渡請求により本売渡株主に対して、本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号、同項第 3 号）

野村総合研究所は、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本売渡対価」といいます。）として、その有する本売渡株式 1 株につき 920 円の割合をもって金銭を割当交付いたします。

(3) 新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 4 号）

該当事項はありません。

- (4) 特別支配株主が本売渡株式を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 5 号）

2020 年 7 月 31 日

- (5) 本売渡対価の支払のための資金を確保する方法（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 1 号）

野村総合研究所は、本売渡対価を、野村総合研究所が保有する現預金によって支払うことを予定しております。野村総合研究所は、公開買付届出書の添付書類として 2020 年 4 月 27 日時点の野村総合研究所の預金残高に係る同月 28 日付残高証明書を提出しており、また、同月 27 日以降、本売渡対価の支払いに支障を及ぼす事象は発生しておらず、また今後発生する可能性も認識しておりません。

- (6) その他の本売渡請求に係る取引条件（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 2 号）

本売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付するものとします。但し、当該方法による交付ができなかった場合には、当社の本店所在地にて当社が指定した方法により（本売渡対価の交付について野村総合研究所が指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）本売渡株主に対して本売渡対価を支払うものとします。

3. 本売渡対価の総額の相当性に関する事項及び本売渡請求の承認にあたり本売渡株主の利害を害さないように留意した事項、その他の会社法 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 1 号）

- (1) 本売渡対価の総額及びその割当てについての定め相当性に関する事項、その他の会社法 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項

本売渡請求は、2020 年 4 月 30 日から野村総合研究所が実施した当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）並びに 2011 年 6 月 24 日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第 10 回新株予約権（以下「第 10 回新株予約権」といいます。）、2012 年 6 月 22 日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第 11 回新株予約権（以下「第 11 回新株予約権」といいます。）、2013 年 6 月 21 日開催の当社取締役会の決議に

に基づき発行された第 12 回新株予約権（以下「第 12 回新株予約権」といいます。）、2014 年 6 月 20 日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第 13 回新株予約権（以下「第 13 回新株予約権」といいます。）、2014 年 6 月 20 日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第 14 回新株予約権（以下「第 14 回新株予約権」といいます。）、2015 年 6 月 18 日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第 15 回新株予約権（以下「第 15 回新株予約権」といいます。）、2015 年 6 月 18 日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第 16 回新株予約権（以下「第 16 回新株予約権」といいます。）、2016 年 6 月 20 日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第 17 回新株予約権（以下「第 17 回新株予約権」といいます。）及び 2016 年 6 月 20 日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第 18 回新株予約権（以下「第 18 回新株予約権」といい、これらの新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）の結果、野村総合研究所が当社の総株主の議決権の数の 90%以上を所有するに至ったことから、当社株式の全て（但し、野村総合研究所が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社を野村総合研究所の完全子会社とすることを目的とした取引（以下「本取引」といいます。）の一環として行われるものであり、本売渡対価は、本公開買付けにおける当社株式 1 株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）と同一の価格に設定されております。

当社は、2020 年 4 月 28 日付で公表した「支配株主である株式会社野村総合研究所による当社株券等に対する公開買付けに関する意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（2）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、以下の経緯及び理由により、2020 年 4 月 28 日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明し、当社の株主及び本新株予約権の保有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨決議いたしました。なお、上記取締役会における決議の方法については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（6）買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

当社は、2020 年 1 月 14 日に野村総合研究所から当社に対して本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の提案を受けたことを契機として、同月下旬、当社及び野村総合研究所から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてフロンティア・マネジメント株式会社（以下「フロンティア・マネジメント」といいます。）

す。)を、外部のリーガル・アドバイザーとして外苑法律事務所(旧飛松法律事務所。以下省略します。)を、下記特別委員会の承認を得られることを条件に、それぞれ選任しました。

また、当社は、2020年1月30日開催の当社取締役会決議により、当社における本取引の是非や取引条件の当否に係る検討及び判断に際し、野村総合研究所が当社の支配株主であること等から、当社における本取引の検討の過程において構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、本取引の公正性を担保するため、特別委員会を設置しました。なお、本取締役会の審議及び決議、並びに野村総合研究所との協議及び交渉には、野村総合研究所の従業員を兼務する取締役である山崎政明氏、過去に野村総合研究所の従業員としての地位を有していた取締役である佐藤公治氏、山崎仁志氏及び渋谷伸氏は参加しておりません。さらに、特別委員会は、2020年1月30日、当社において、当社及び野村総合研究所から独立したファイナンシャル・アドバイザーとしてフロンティア・マネジメントを、外部のリーガル・アドバイザーとして外苑法律事務所をそれぞれ選任することを承認しました。また、特別委員会は、同日、当社及び野村総合研究所から独立したリーガル・アドバイザーとして日比谷パーク法律事務所を独自に選任し、野村総合研究所から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から、本取引に係る検討、交渉等を行う体制を構築しました。

なお、特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。

当社グループは、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「②公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「(i) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、「バックオフィス」「ITサービス」「証券」「その他」の4つの事業を営んでおります。当社グループは、2018年4月より「証券業の共同インフラ会社」構想をより一層具体化することを目的として、「クオリティファーストの徹底」「デジタルイゼーションの推進」「統合BPOソリューションサービスの提供体制の整備」「統合BPOソリューションサービスの拡充・展開」の4つを重要経営課題とする五カ年計画「DCT2022」(2018年度～2022年度)をスタートさせております。当社グループは、この「証券業の共同インフラ会社」構想の具体化を進めることで、証券会社から銀行・新興系金融企業までの幅広い金融分野のお客様に対し、それぞれの業態ごとに標準的なプラットフォームを構築し、お客様のニーズや業態に合わ

せて最適なソリューションの提供を進めております。

当社グループの主要顧客マーケットである証券業界では、ここ数年において、デジタルライゼーションの一層の進展、次世代顧客層への長期積立投資の訴求、異業種からの新規参入による競争の激化、手数料の無料化の広がり等により、ビジネスモデルそのものの変革が求められてきており、当社グループに対するお客様からのコスト削減の要請も強くなってきております。一方、競争力を高めるため、現在お客様自身で行っているバックオフィスの業務プロセスを外部プラットフォームに委託し、自らは営業等のコア業務に特化する機運も高まってきております。最近の新型コロナウイルス感染症の感染拡大により、証券業界におけるこれらの動きが一層加速することが予想されます。

当社グループが「証券業のインフラ会社」として証券業界向けに提供するBPOサービスは、証券会社の設立支援から、口座開設、注文取次、決済、各種報告書等の作成・発送、コンプライアンス・レギュレーション対応等にいたるまでのトータルソリューションサービスであります。当社グループのBPOサービスと野村総合研究所のITソリューションサービスの一体化を推進していくことで、お客様のビジネスモデルの変革を支援し、これまで以上の業務の効率化と本業への特化を実現する、より付加価値の高いサービスの提供につながるものと考えております。

このような経営環境を考慮し、当社は、2020年3月下旬、本取引を通じて、以下の相乗効果が生じ、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであると判断するに至りました。

・【証券会社向けITOとBPOの一体提供による付加価値の向上】

当社グループは、証券会社から銀行・新興系金融企業までの幅広い金融分野のお客様に対し、それぞれの業態ごとに標準的なプラットフォームを構築することを目指しており、証券業界においては、既に地域金融機関が設立する証券子会社（地銀系証券）向けに、ITOとBPOのワンストップサービス（ブランド名：「Dream-S&S」（注1））を10社程度のお客様に提供しております。今後は、野村総合研究所の完全子会社となることで、野村総合研究所が当社よりも強固な取引関係を有する総合証券会社や地場証券といった、地銀系証券以外の証券会社に対しても、当社より、ITOとBPOのサービスを一体的に提供するプラットフォームの構築を進めやすくなり、お客様に提供する付加価値の向上につながるものと考えております。

（注1）「Dream-S&S」：Daiko Retail Execution Account Management Systems & Services の略で、地域金融機関が設立する証券子会社の開業準備から業務運営にいたるまで包括的に支援するサービス。

・【証券会社以外の金融機関向けITOとBPOの一体提供による顧客層の拡大】

当社グループは、証券ホールセール、資産運用業、銀行業、保険業向けにもBPOサービスを一部提供しておりますが、現時点でDream-S&SのようなITOとBPOの一

体提供にはいたっておりません。野村総合研究所は、同分野において、共同利用型のシステムサービスを提供しており、野村総合研究所の完全子会社となることで、証券ホールセール、資産運用業、銀行業、保険業向けにも、ＩＴＯとＢＰＯのサービスを一体的に提供するプラットフォームの構築を進めやすくなり、当社グループの顧客層の拡大につながるものと考えております。

・【野村総合研究所の共同利用型システムの開発の受託拡大、保守・ヘルプデスク業務の受託】

当社の完全子会社である株式会社 DSB 情報システムは、野村総合研究所が保有する共同利用型のシステムの開発業務を一部受託しておりますが、野村総合研究所の完全子会社となることで、当該開発業務の受託範囲の拡大と、同システムの保守業務やヘルプデスク業務の受託については同社の顧客層の拡大につながるものと考えております。

・【野村総合研究所のデジタル化ノウハウの活用による生産性向上】

当社グループは、DCT2022 の重要経営課題の一つとして、「デジタルライゼーションの推進」を掲げておりますが、野村総合研究所の完全子会社となることで、野村総合研究所との人材交流や人的資源の共有化を通じて、野村総合研究所が保有する業務のデジタル化のノウハウを今以上に活用し、ＢＰＯ業務のデジタル化による生産性を向上させ、当社グループの収益構造の改善と、お客様への付加価値の還元につながるものと考えております。

・【野村総合研究所の金融ＢＰＯ子会社とのノウハウ共有による業務効率化と業務範囲拡大】

野村総合研究所には、ＮＲＩプロセスイノベーション株式会社などの金融ＢＰＯ子会社がございますが、野村総合研究所の完全子会社となることで、これらの金融ＢＰＯ子会社と当社グループとの間でノウハウを共有化し、業務の一層の効率化と業務範囲の拡大につながるものと考えております。

また、当社は、上記の相乗効果の早期かつ着実な実現に向けて、本取引の実行後、野村総合研究所との間で、以下の取り組みを進めることを確認しております。

・【共同実行委員会の設置と施策の実行】

上記を現実的なものとして実行していくために、野村総合研究所と当社による共同実行委員会を設置します。共同実行委員会は、共同実行委員長 2 名及び委員 2 名により構成する予定です。共同実行委員長には、当社の代表取締役と野村総合研究所の証券業界へのソリューション事業を運営している責任者が就任する予定です。また、委員には、野村総合研究所側からは証券業界以外の金融業界にＩＴソリューションを提供している事業の責任者が、当社側からは企画担当の責任者がそれぞれ就任することを予定しております。共同実行委員会は、当社及び野村総合研究所の双方が、四半期ごとに目指す姿の実現に向けて必要な課題とその解決に向けた施策を集中的に協議する場で

あり、共同実行委員会における検討の結果として合意した事項は、双方が内容に応じて経営会議や取締役会に報告し、場合によっては必要な機関決定を得た上で、これを実行していく予定です。上記のとおり、金融業界を取り巻く事業環境は大きく変化しており、事業機会の拡大のためには、迅速に意思決定を行い、施策を実行に移していくことが必要です。野村総合研究所と当社が定期的な共同実行委員会の場を通じて、施策の進め方や人材配置等の資源再配置の判断を速やかに行い、成果の具現化を早期に実現していきます。

・【競争力強化のための人材の交流】

完全子会社化により、野村総合研究所グループと当社グループ間の事業会社の枠を超えた人材交流を一層促進することが可能となります。これまで野村総合研究所グループ及び当社グループそれぞれに築いてきた競争力の源泉である様々な分野におけるノウハウの共有化を進め、対象顧客及びサービス提供範囲を広げ当社グループを含む野村総合研究所グループ全体の競争力の強化を実現していきます。

・【社員研修機会の相互共有】

上記相乗効果を発揮していくためには、野村総合研究所グループ並びに当社グループの社員が持続的に能力を向上させていくことが前提です。完全子会社化に伴い、野村総合研究所グループ並びに当社グループ社員が相互に研鑽を積める機会を提供することにより、現有社員がさらに活躍できる機会の拡大に努めていきます。

また、当社取締役会は、本公開買付価格については、(i) 本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じた上で、特別委員会の実質的な関与の下、野村総合研究所との間で交渉を重ねた上で合意した価格であること、(ii) 当社における独立した特別委員会から取得した答申書（以下「本答申書」といいます。）において、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、かつ当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性が認められると評価されていること、(iii) 本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」に記載されているフロンティア・マネジメントによる当社株式に係る株式価値算定結果のうち、市場株価基準法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ、ディスカウント・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）の算定結果のレンジの範囲内にあること、(iv) 本公開買付けの公表日の前営業日である2020年4月27日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の普通取引終値の558円に対して64.87%（小数点以下第三位四捨五入。以下、本項の%の数値において同じです。）、過去1ヶ月間の普通取引終値の単純平均値495円（小数点以下四捨五入。以下終値の単純平均値の計算において同じです。）に対して85.86%、過去3ヶ月間の普通取引終値の単純平均値550円に対して67.27%、過去6ヶ月間の普通取引終値の単純平均値596円に対して54.36%のプレ

ミアムをそれぞれ加えた金額となっていること、(v) 最近の新型コロナウイルス感染症の感染拡大を契機とする株価変動の影響を受けていない野村総合研究所による本取引に係る提案時である 2020 年 1 月 14 日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の普通取引終値の 672 円に対して 36.90%、当該日から遡って過去 1 ヶ月間の普通取引終値の単純平均値 681 円に対して 35.10%、過去 3 ヶ月間の普通取引終値の単純平均値 629 円に対して 46.26%、過去 6 ヶ月間の普通取引終値の単純平均値 577 円に対して 59.45%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっていること、(vi) 本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められることなどを踏まえ、本公開買付け価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

なお、本公開買付け価格は、当社の 2020 年 3 月 31 日現在の簿価純資産から算出した 1 株当たり純資産額 (989 円) を下回っておりますが、①当社株式の株式価値算定にあたっては当社が継続企業であることから DCF 法を重視すべきである旨、②純資産額については、仮に清算を行う場合には、清算に伴い相当な追加コストが発生する等のため、簿価純資産額がそのまま換価されるわけではなく、純資産額をそのまま本公開買付け価格を判断する際の基準とすることは必ずしも合理的ではない旨のアドバイスを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントより受けており、当社はかかるフロンティア・マネジメントのアドバイスは合理的と判断いたしました。

以上より、当社は、2020 年 4 月 28 日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

また、本新株予約権について、本新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格は、本公開買付け価格 920 円と本新株予約権の当社株式 1 株当たりの行使価格との差額に本新株予約権の 1 個の目的となる当社株式の数に乗じた金額に決定されていることから、本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議いたしました。

なお、本取締役会の審議及び決議並びに野村総合研究所との協議及び交渉には、野村総合研究所の従業員を兼務する取締役である山崎政明氏、過去に野村総合研究所の従業員としての地位を有していた取締役である佐藤公治氏、山崎仁志氏及び渋谷伸氏は参加していません。その他上記当社の取締役会における決議の方法は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 買

付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

その後、当社は、2020年6月16日、野村総合研究所より、本公開買付けの結果について、当社株式10,469,378株及び本新株予約権全部の応募があり、買付予定数の下限(3,740,136株)以上となり、本公開買付けが成立したことから、その全てを取得することとなった旨の報告を受けました。この結果、2020年6月22日(本公開買付けの決済の開始日)付で、野村総合研究所の所有する当社株式の議決権所有割合(注2)は93.44%となり、野村総合研究所は、当社の特別支配株主に該当することとなりました。(注2)「議決権所有割合」は、①当社が2020年6月22日に提出した2020年3月期 有価証券報告書(以下「当社有価証券報告書」といいます。)に記載された2020年3月31日現在の発行済株式総数(25,657,400株)に、②本日現在において行使期間中である本新株予約権として、当社有価証券報告書に記載された2020年5月31日現在の第10回新株予約権数(21個)、第11回新株予約権数(28個)、第12回新株予約権数(30個)、第13回新株予約権数(48個)、第14回新株予約権数(108個)、第15回新株予約権数(59個)、第16回新株予約権数(80個)、第17回新株予約権数(172個)及び第18回新株予約権数(83個)のそれぞれの目的となる当社株式数(合計62,900株)を加えた当社株式数(25,720,300株)から、③当社有価証券報告書に記載された2020年5月31日現在の当社が所有する自己株式数(590,559株)を控除した当社株式数(25,129,741株)に係る議決権の個数(251,297個)を分母として計算しております(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下同じです。)

このような経緯を経て、当社は、野村総合研究所より、本日付で、本意見表明プレスリリースの「3 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、本取引の一環として、本売渡請求をする旨の通知を受けました。そして、当社は、かかる通知を受け、本売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議、検討いたしました。

その結果、当社取締役会は、(a)本売渡請求は本取引の一環として行われるものであるところ、当社は、上記のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資すると判断しており、当該判断を変更すべき特段の事情が見受けられないこと、(b)本売渡株式1株につき920円という本売渡対価は、本公開買付価格と同一の価格であり、本公開買付価

格の決定に際しては、本意見表明プレスリリースの「3 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、本取引の公正性を担保するための措置が講じられていること等から、本売渡株主にとって相当な価格であり、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(c)野村総合研究所は、本売渡対価を、野村総合研究所が保有する現預金によって支払うことを予定しており、公開買付け届出書の添付書類として2020年4月27日時点の野村総合研究所の預金残高に係る同月28日付残高証明書を提出していること、また、野村総合研究所によれば、同月27日以降、本売渡対価の支払いに支障を及ぼす事象は発生しておらず、また今後発生する可能性も認識されていないことから、野村総合研究所による本売渡対価の支払のための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本売渡対価の交付の見込みがあると考えられること、(d)本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(e)本公開買付けの開始以降本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと等を踏まえ、本売渡請求は、本売渡株主の利益に配慮したものであり、本売渡請求の条件等は適正であると判断し、本日、野村総合研究所からの通知のとおり、本売渡請求を承認する旨の決議をいたしました。

なお、上記取締役会の審議及び決議に際しては、野村総合研究所の従業員を兼務する取締役である山崎政明氏、過去に野村総合研究所の従業員の地位を有していた取締役である佐藤公治氏、山崎仁志氏及び渋谷伸氏は参加しておりません。

(2) 本売渡請求の承認にあたり本売渡株主の利害を害さないように留意した事項

本売渡請求は、本取引の一環として、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、当社及び野村総合研究所は、野村総合研究所が当社の支配株主であること等から、当社における本取引の検討の過程において構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、本取引の公正性を担保するため、以下の措置を講じております。

① 野村総合研究所における外部の第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

(i) 普通株式

野村総合研究所は、本公開買付け価格を決定するにあたり、外部の第三者算定機関として、野村総合研究所のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのこと

です。野村證券は、野村総合研究所の関連当事者に該当いたしますが、野村総合研究所は、野村證券の算定機関としての実績に鑑み、かつ、弊害防止措置として野村證券における当社株式の株式価値の算定を実施する部署とその他の部署及び野村證券の親会社である野村ホールディングス株式会社との間で所定の情報遮断措置が講じられていること、野村総合研究所と野村證券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているため第三者算定機関としての独立性が確保されていること、野村證券は当社の関連当事者には該当せず、野村総合研究所が野村證券に対して当社株式の株式価値の算定を依頼することに関し、特段の問題はないと考えられることを踏まえた上で、野村證券に対して当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価平均法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、野村総合研究所は2020年4月27日付で野村證券から株式価値算定書（以下「公開買付者算定書」といいます。）を取得したとのことです（注3）。なお、野村総合研究所は野村證券から本公開買付価格の妥当性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

野村證券による当社株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

市場株価平均法	495円～596円
DCF法	754円～1,011円

市場株価平均法では、2020年4月27日を算定基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日終値558円、直近5営業日の終値単純平均値523円、直近1ヶ月間の終値単純平均値495円、直近3ヶ月間の終値単純平均値550円、及び直近6ヶ月間の終値単純平均値596円を基に当社株式の1株当たり株式価値の範囲を495円から596円までと算定しているとのことです。

DCF法では、当社の2021年3月期から2025年3月期までの5期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2021年3月期以降に当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を754円から1,011円までと算定しているとのことです。なお、DCF法において前提とした事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいないとのことです。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映

していないとのことです。

野村総合研究所は、野村證券から取得した公開買付者算定書記載の各手法の算定結果を参考にし、本公開買付価格が、公開買付者算定書記載の市場株価平均法の算定結果の上限を上回るものであり、かつ、DCF法の算定結果の範囲内であることに加え、当社に対して2020年2月上旬から同年4月中旬まで実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の市場株価の動向、過去に行われた本公開買付けと同種の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例（親会社による上場子会社の完全子会社化を前提とした公開買付けの事例）において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの事例、及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、かつ、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大を契機として、2020年2月下旬以降、当社株式の市場株価が乱高下しているものの、かかる市場株価の状況には左右されない当社の適正な企業価値を評価すべきと考えられること、当社との協議・交渉の結果等を踏まえ、2020年4月28日、取締役会決議により本公開買付価格を920円と決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である1株当たり920円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2020年4月27日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値558円に対して64.87%、過去5営業日(2020年4月21日から2020年4月27日まで)の終値単純平均値523円に対して75.91%、過去1ヵ月間(2020年3月30日から2020年4月27日まで)の終値単純平均値495円に対して85.86%、過去3ヵ月間(2020年1月28日から2020年4月27日まで)の終値単純平均値550円に対して67.27%、過去6ヵ月間(2019年10月28日から2020年4月27日まで)の終値単純平均値596円に対して54.36%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。

(注3) 野村證券は、当社株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村證券に提供された一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証は行っていないとのことです。当社及びその関係会社の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。当社の財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、当社の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としているとのことです。野村證券の算定は、2020年4月27日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものとのことです。なお、野村證券の算定は、野村総合研究所の取締役会が当社株式の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としているとのことです。

(ii) 本新株予約権

本新株予約権については、本日現在において、各本新株予約権における当社株式1株当たりの行使価額(1円)が本公開買付価格(920円)を下回っております。そこで、野村総合研究所は、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額(919円)に、各本新株予約権1個の目的となる当社株式の数である100を乗じた金額(91,900円)と決定したとのことです。

なお、本新株予約権はいずれも、譲渡による取得について当社取締役会の承認を要するものとされておりますが、当社は、2020年4月28日開催の取締役会において、新株予約権者が、その所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより野村総合研究所に対して譲渡することについて、本公開買付けの成立を条件として、包括的に承認することを決議しております。

なお、野村総合研究所は、本新株予約権買付価格の決定に際し、本公開買付価格を基に算定していることから、第三者算定機関からの算定書や意見書(フェアネス・オピニオン)等を取得していないとのことです。

② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、特別委員会の承認を得て、当社及び公野村総合研究所から独立したファイナンス・アドバイザー及び第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントに対して、当社の株式価値の算定を依頼し、同社から本算定書を取得しました。本算定書の概要は以下の通りです。

フロンティア・マネジメントは、複数の算定手法の中から当社株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価平均法を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法を用いて当社株式の当社の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2020年4月27日付でフロンティア・マネジメントより本算定書を取得しました(注4)。なお、当社は、フロンティア・マネジメントから本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から公正である旨の意見書(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。

本算定書によると、上記各手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法：495円から596円
DCF法 ：853円から1,060円

市場株価平均法では、基準日を2020年4月27日として、東京証券取引所市場第一

部における当社株式の基準日終値（558 円）、1 ヶ月間（2020 年 3 月 30 日から 2020 年 4 月 27 日まで）の終値の単純平均値（495 円）、直近 3 ヶ月間（2020 年 1 月 28 日から 2020 年 4 月 27 日まで）の終値の単純平均値（550 円）、直近 6 ヶ月間（2019 年 10 月 28 日から 2020 年 4 月 27 日まで）の終値の単純平均値（596 円）を基に、当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲は、495 円から 596 円までと算定しております。

D C F 法では、当社が作成した当社の 2021 年 3 月期から 2025 年 3 月期までの事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が 2021 年 3 月期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 853 円から 1,060 円までと算定しております。割引率は 6.92%～8.92%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率を－0.5%～0.5%として分析しております。

フロンティア・マネジメントが、D C F 法の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。以下の財務予測には大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれておりせん。また、本取引実行により実現することが期待される相乗効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味しておりません。更に、当該財務予測は、本公開買付け後の組織再編等の実施を前提として作成しておりません。

また、本公開買付けの対象には本新株予約権も含まれますが、本新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格は、本公開買付け価格 920 円と本新株予約権の当社株式 1 株当たりの行使価格との差額に本新株予約権の 1 個の目的となる当社株式の数である 100 を乗じた金額に決定されていることから、当社は、第三者算定機関から算定書及び意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

（単位：百万円）

	2021 年 3 月期	2022 年 3 月期	2023 年 3 月期	2024 年 3 月期	2025 年 3 月期
営業収益	20,447	21,207	22,324	23,501	24,740
営業利益	1,063	1,140	1,270	1,416	1,582
EBITDA	1,467	1,544	1,674	1,820	1,986
フリー・キャッシュ・フロー	▲3,311	948	1,010	1,124	1,255

（注 4）フロンティア・マネジメントは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提と

しており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。フロンティア・マネジメントの算定は、2020年4月27日までの上記情報を反映したものであります。

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社取締役会は、野村総合研究所から本取引に関する提案を受けた2020年1月14日以降、直ちに、野村総合研究所から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引について検討、交渉等を行う体制を構築することについて検討を開始し、2020年1月30日、当社及び野村総合研究所から独立した独立役員である有吉章氏（当社独立社外取締役、学校法人国際大学大学院国際関係学研究科特任教授）、西村善嗣氏（当社独立社外監査役、弁護士法人三宅法律事務所客員弁護士）及び布施麻記子氏（当社独立社外監査役、山田コンサルティンググループ株式会社取締役）の3名から構成される特別委員会を設置する旨を決議しました。当社取締役会は、各委員の選定に際し、当社のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーとして選定予定であったフロンティア・マネジメント及び外苑法律事務所の助言を受けております。

なお、上記取締役会の審議及び決議に際しては、野村総合研究所の従業員を兼務する取締役である山崎政明氏、過去に野村総合研究所の従業員の地位を有していた取締役である佐藤公治氏、山崎仁志氏及び渋谷伸氏は参加しておりません。

当社取締役会は、上記取締役会決議により、特別委員会に対し、①（a）当社の企業価値の向上に資するかという観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、（b）当社の一般株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断した上で、本取引を構成する本公開買付けについて当社取締役会が賛同すべきか否か、及び、当社株主及び本新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否かを検討し、当社取締役会に勧告を行うこと、並びに、②当社取締役会における本取引についての決定が、当社の少数株主にとって不利益なものでないかを検討し、当社取締役会に意見を述べること（以下「本諮問事項」と総称します。）を諮問しました。当該取締役会においては、（i）取締役会における本取引に関する意思決定は、本公開買付けへの賛否を含め、特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、また、（ii）特別委員会が本公開買付けの実施又は取引条件が妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないことを併せて決議しております。また、当社取

締役会は、特別委員会に対し、(i) 当社が野村総合研究所等との間で行う交渉の過程に実質的に関与する権限(必要に応じて、野村総合研究所等との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら野村総合研究所等と交渉を行うことを含みます。)、(ii) 必要に応じ、自らの財務若しくは法務等に関するアドバイザーを当社の費用負担で選任し、又は、当社の財務若しくは法務等に関するアドバイザーを指名し若しくは承認(事後承認を含みます。)する権限、及び、(iii) 当社の役職員から本取引に関する検討及び判断に必要な情報(事業計画の内容及び作成の前提に係る情報を含みます。)を受領する権限、及び(iv) その他本取引に関する検討及び判断に際して必要と特別委員会が認める権限を与えることを決定しております。なお、特別委員会の委員の報酬については、答申内容にかかわらず支給される時間単位の報酬のみとしております。

特別委員会は、2020年1月30日より同年4月28日までの間に合計12回開催され、本諮問事項について、慎重に協議及び検討を行いました。具体的には、野村総合研究所、当社及び本取引の成否について利害関係を有していないリーガル・アドバイザーとして日比谷パーク法律事務所を選任し、日比谷パーク法律事務所から、本取引に関連する事項全般に関する法的助言を受けました。また、特別委員会は、当社が選任したフロンティア・マネジメントにつき、その独立性及び専門性に問題がないことから、特別委員会としても専門的助言を受けることができることを確認しました。その上で、特別委員会は、当社の経営陣との間で、その事業内容、事業環境及び事業計画の内容、作成経緯等について、複数回に亘り質疑応答を行うとともに、野村総合研究所と直接面談を行い、本取引が当社の企業価値に与える影響等について質疑応答を行いました。また、フロンティア・マネジメントから、当社の株式価値算定の方法及び結果について説明を受けるとともに、質疑応答を行いました。その上で、特別委員会は、当社及びフロンティア・マネジメントから、本取引の取引条件等に関する交渉状況の報告を適時に受けるとともに、当社及びフロンティア・マネジメントに指示等を行って、野村総合研究所及び当社の間の度重なる価格交渉に実質的に関与しました。その結果、野村総合研究所の有意な譲歩を受け、本公開買付価格に合意するに至りました。

特別委員会は、このような経緯の下、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2020年4月28日に、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しております。(以下、本答申書の概要の記載において、特別委員会を「本委員会」と表記します。)

(a) 本委員会の意見

諮問事項①について

本委員会は、当社取締役会に対し、本公開買付けについて当社取締役会が賛同すべきであり、かつ、当社の株主及び新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨す

るべき旨を勧告する。

諮問事項②について

本委員会は、当社取締役会における本取引についての決定は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

(b) 本委員会の意見の理由

(i) 当社の企業価値の向上に資するかという観点からの本取引の是非

本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「②公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「(i) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」及び「③当社における意思決定の過程及び理由」に記載の当社事業内容・事業環境及び野村総合研究所の事業内容についての現状認識について、特段不合理な点はなく、本委員会として異存はない。

また、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③当社における意思決定の過程及び理由」に記載の当社の認識する本取引による相乗効果、及び本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「②公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「(i) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の野村総合研究所の認識する本取引による相乗効果を考慮すると、本取引の目的は、野村総合研究所と当社の経営資源を最大限有効活用し、もって対象顧客及びサービス提供範囲を広げ、企業価値の向上を目指す点にあることが認められる。そして、かかる目的の早期かつ着実な実現に向けて、当社と野村総合研究所との間において、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「②公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「(i) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の取り組みを進めることが確認されていることからすると、企業価値向上の実現可能性は相当程度見込まれる。他方で、以上で述べたところからすれば、本取引の目的は、野村総合研究所が、その親会社たる地位を利用して、当社の少数株主の犠牲のもと、自己又は第三者の利益を図るものでないといえる。

したがって、本取引は、企業価値の向上に資するかという観点からは是認できる。

(ii) 一般株主の利益を図る観点からの手続の公正性及び取引条件の妥当性

ア 手続の公正性

(ア) 当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、外部のリーガル・アドバイザーとして外苑法律事務所を選任し、本公開買付け及びその後の一連の手続に対する当社取締役会の意思決定の過程及び方法その他の留意点に関する法的助言を受けており、本取引を構成する各取引においては、金融商品取引法、会社法その他の関係法令に抵触する手続は想定されていない。

(イ) 本取引の公正性担保措置としては、①本委員会の設置及び本委員会からの答申書の取得、②本委員会における外部の独立した法律事務所である日比谷パーク法律事務所からの助言、③本委員会の交渉への実質的関与、④当社における外部の法律事務所である外苑法律事務所からの助言、⑤当社における外部の独立した第三者算定機関であるフロンティア・マネジメントからの株式価値算定書の取得、⑥野村総合研究所における外部の第三者算定機関である野村證券からの株式価値算定書の取得、⑦当社社内における野村総合研究所から独立した立場で検討及び交渉を行う体制の構築、⑧当社における利害関係を有する取締役及び監査役の取締役会における審議・決議からの除外、⑨他の買収者による買収提案の機会を確保するための措置、⑩強圧性の排除、⑪適切な情報開示等の措置が取られている。以上の公正性担保措置は、これまでの同種取引（親会社による上場子会社の完全子会社化取引）と比べて遜色ない内容であるのみならず、実際にも有効に機能したものと評価できる。

(ウ) 取引条件の交渉プロセスとしては、上記の公正性担保措置が講じられたうえで、本委員会が、フロンティア・マネジメントの株価算定結果や同種事例のプレミアム水準、過去の当社株式の株価推移等の諸事情を総合的に勘案して、本公開買付け価格を中心とする主な取引条件について、交渉の方針等について当社及びフロンティア・マネジメントに指示等を行って、野村総合研究所との間で交渉が行われた。かかる交渉の過程では、野村総合研究所において、親会社の立場を利用して有利な条件を引きだそうとするような言動はなく、当社においても、野村総合研究所の意向を斟酌するような言動は見当たらず、両社間においては、対等な交渉が行われており、少数株主の利益を顧慮することなく不公正な価格交渉を行ったという事実は認められない。

以上からすれば、(ア) 本取引を構成する各取引の適法性は確保されており、(イ) 本取引における公正性担保措置は全体として有効に機能したことが認められ、(ウ) 本取引に係る価格等の取引条件に係る交渉プロセスも適切に執行されている。したがって、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引に係る手続の公正性は確保されているといえる。

イ 取引条件の妥当性

(ア) 上記の公正性担保措置に鑑みれば、本取引においては相互に独立した当事者間で行わ

れる場合と実質的に同視し得る状況が確保され、交渉が行われたといえる。

(イ) 本委員会は、取引条件の妥当性の判断の重要な基礎となる株価算定の内容を確認する必要があることから、フロンティア・マネジメントに対し、株式価値の算定手法及びその算定結果についてヒアリングを複数回にわたり行った。フロンティア・マネジメントによる算定手法及び算定結果に不合理な点は認められず、各手法に基づいて算定された当社株式の株式価値の範囲内あるいは上限値を超える水準で本公開買付価格が合意されたことについては、一定の合理性が認められるといえる。なお、本新株予約権の価格については本公開買付価格 920 円と本新株予約権の当社株式 1 株当たりの行使価格 1 円との差額に本新株予約権の 1 個の目的となる当社株式数である 100 を乗じた金額とされており、当社株式の株主と同様の経済的利益をもたらす価格であると考えることができる。

(ウ) 本公開買付価格のプレミアム水準は、本公開買付けの公表日の前営業日及び同日までの過去一定期間の株価を基準とした場合、並びに、本取引の提案がなされた 2020 年 1 月 14 日以降の株式市場全体の株価低落下降の株価を参照せずに同日及び同日までの過去一定期間の株価を基準とした場合のいずれについても、フロンティア・マネジメントから開示を受けた資料及び情報等によれば、他の類似事例（親会社による現金を対価とした完全子会社化取引）と比較して遜色ないといえる。

また、本公開買付価格の株価純資産倍率（PBR）の水準は、フロンティア・マネジメントから開示を受けた資料及び情報等によれば、他の類似事例（市場株価の PBR が 1 倍割れとなっている対象会社の完全子会社化取引）と比較して遜色ないといえる。

さらに、一段階目として本公開買付けを行い、二段階目として株式等売渡請求又は株式併合を行うという方法は、本取引のような完全子会社化の取引においては一般的に採用されている方法であり、一般株主が買収対価が不当に低いと考える場合には裁判手続によって争うことが可能なスキームであることから、本取引の買収の方法は妥当であると考えられる。

また、一段階目として、現金を対価とする公開買付けによる方法を取ることは、野村総合研究所と当社の事業が異なることから、当社の一般株主にとっては野村総合研究所の株式を対価とするよりも妥当であると考えられる。加えて、二段階目の取引の買収対価の種類についても、野村総合研究所の株式を対価とする株式交換の場合と異なり、本公開買付けに応じない一般株主にとっては、野村総合研究所の株価が下落するリスクを負うことを回避でき、本公開買付価格と同一の価格を基準とする現金を受領できることとなることから、現金を対価とすることの方がより妥当である。そのため、買収対価の種類も妥当であると考えられる。

その他、価格以外の本取引の取引条件において、当社の少数株主の犠牲のもとに、野村総合研究所が不当に利益を得たという事実は認められず、当該条件の妥当性を害する事情は見当たらない。

以上のとおり、(ア)前記の公正性担保措置を踏まえた交渉過程、(イ)株価算定の手法及び算定結果及び(ウ)交渉結果としての買収対価の水準、さらには、新型コロナウイルス感染症の世界的な広がり起因し、当社株式の株価を含む市場株価が急激に下落するなど、今後もどのような動きになるか先行きが不透明であり、急落前の株価水準に戻るかも分からない不確実性が極めて高い現下の状況にあって、公表日の前営業日の市場株価の1.6倍を超える価格で売却する機会を一般株主に与えることが可能となること等を踏まえると、当社の一般株主の利益を図る観点から、本取引に係る取引条件の妥当性は認められるといえる。

(iii) 結語

上記のとおり、本取引の実施は当社の企業価値の向上に資するものと認められ、当社の一般株主の利益を図る観点から、手続の公正性及び取引条件の妥当性は認められる。したがって、本委員会は、当社取締役会における本公開買付けを含む本取引についての決定、つまり、本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社株主及び新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定、及び、本取引の一環として本公開買付け後に行う株式等売渡請求又は株式併合等に係る決定は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

④ 当社における外部の法律事務所からの助言

当社は、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、外部のリーガル・アドバイザーとして外苑法律事務所を選任し、本公開買付け及びその後の一連の手続に対する当社取締役会の意思決定の過程及び方法その他の留意点に関する法的助言を受けております。

⑤ 当社の特別委員会における独立した法律事務所からの助言

特別委員会は、特別委員会のリーガル・アドバイザーとして日比谷パーク法律事務所を選任し、本取引に関連する事項全般に関する法的助言を受けております。

⑥ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社取締役会は、外苑法律事務所から得た本公開買付けを含む本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言、及び本算定書の内容を踏まえつつ、特別委員会から取得した本答申書の内容に基づき、慎重に協議・検討を行った結果、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2020年4月28日開催の当社取締役会におい

て、当社の取締役 9 名の内、山崎政明氏、佐藤公治氏、山崎仁志氏及び渋谷伸氏を除く、審議及び決議に参加した全ての取締役の全員一致において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨することを決議しております。また、上記の取締役会においては、当社の監査役 4 名（うち社外監査役 3 名）全員が、上記決議に異議がない旨の意見を述べております。

⑦ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

野村総合研究所は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が 20 営業日であるところ、比較的長期間である 30 営業日としているとのことです。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、野村総合研究所以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性も担保することを企図しているとのことです。さらに、野村総合研究所と当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておらず、上記公開買付期間の設定と合わせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保にも配慮しているとのことです。

4. 本売渡対価の支払のための資金を確保する方法についての定め相当性その他の本売渡対価の交付の見込みに関する事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 2 号）

野村総合研究所は、本売渡対価を、野村総合研究所が保有する現預金によって支払うことを予定しており、公開買付届出書の添付書類として 2020 年 4 月 27 日時点の野村総合研究所の預金残高に係る同月 28 日付残高証明書を提出していること、また、野村総合研究所によれば、同月 27 日以降、本売渡対価の支払いに支障を及ぼす事象は発生しておらず、また今後発生する可能性も認識されていないことから、野村総合研究所による本売渡対価の交付の見込みはあると判断しております。

5. 本売渡請求に係る取引条件についての定め相当性に関する事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 3 号）

本売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付するものとします。但し、当該方法による交付ができなかった場合には、当社の本店所在地にて当社が指定した方法により（本売渡

対価の交付について野村総合研究所が指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）本売渡株主に対して本売渡対価を支払うものとします。

上記の本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから本売渡請求に係る取引条件は相当であると判断しております。

6. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象の内容(会社法第179条の5第1項第4号、会社法施行規則第33条の7第4号)

該当事項はありません。

以 上